

# 汇率变动对一国进出口贸易的影响

## ——对“J 曲线效应”的实证分析

刘 龙 庭

(厦门大学 财金系, 福建 厦门 361005)

**关键词:**“J 曲线效应”; 汇率变动; 进出口贸易; 时滞; 奖出限入

**摘 要:** 汇率变动对一国的进出口贸易将产生如何的影响? 是否必然出现“J 曲线效应”? 从中国 1994 年汇率制度改革出发, 验证“J 曲线效应”是否在中国出现, 分析其产生的原因。分析币值下调对中国经济, 主要是对进出口贸易所产生的影响。

中图分类号: F831 文献标识码: A 文章编号: 1009-3753(2002)03-0067-03

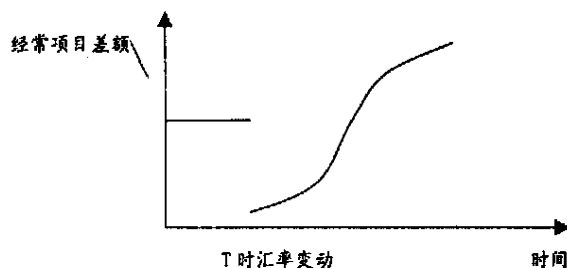
### “J 曲线效应”理论

一国货币的对外贬值, 从原理上看会产生扩大出口、限制进口的作用。这是因为货币贬值尽管不影响进出口商品本身的价值, 但却会改变其在国际贸易中的相对价格, 进而提高或削弱它们在国际市场的竞争力。显而易见, 本币贬值, 首先出口商品以外币表示的价格就下降了, 这样有利于在国际贸易竞争中取得优势, 从而扩大出口, 而进口商品因为本币表示的价格上升而限制了其在本币贬值后的进口。但上述的现象却受许多限制因素的约束, 其中最主要的有以下几点:

1. 受贬值传导过程中时效的制约(即本文要验证的“J 曲线效应”)。
2. 受本国的通货膨胀率的影响, 如果贬值国家的通胀严重, 即使货币贬值也不能或不能完全达到奖出限入的目的。
3. 汇率下调对进出口贸易的影响还受该国进出口商品的弹性的影响, 即“马歇尔——勒纳条件”。
4. 受本国的货币政策及他国的货币汇率政策的约束。

在国际金融理论中有所谓的“J 曲线效应”, 即在一国货币实际贬值后, 其经常项目是立即恶化的, 往往必须经过几个月的调整后, 这一状况才开始好转。在这一理论基础上, 经常项目的变化就类似一

个英文字母“J”, 所以称之为 J 曲线。(如下图所示)



当一国货币贬值时, 本国产品的相对价格下降, 而外国产品的相对价格上升。这有利于出口贸易的增长, 同时抑制了进口需求。因此, 当一国倾向贬值时, 其经常项目改善, 但汇率变化对经常项目的影响并非是立即显示出来的, 而是在一段时间后逐步表现出来。

一般认为发达国家的时滞在 9 个月左右, 而发展中国家在 1 年甚至更长的时间。其原因如下:

1. 由于进出口合同通常是在几个月前即已签订, 他们是依据当时的汇率而确定的进出口数额。在货币贬值后, 这些合同不可能废除, 因此在初期经常项目会出现恶化。
2. 即使在旧合同执行完后, 新的交易要完全适应相对价格的变动仍需一定的时间, 从生产者上看, 厂家必须增加投入, 建立新厂, 这需要时间。从销售上看, 国外消费者适应本国产品和在国外建立必要的分销渠道同样需要时间。由于相对价格的下降和其产生时滞的存在, 经常项目的变化是呈一条缓慢

收稿日期: 2001-11-21

作者简介: 刘龙庭(1977—), 福建龙岩人, 研究方向为资本市场与投资。

上升的“J 曲线”。如上图所示。

中国的人民币汇率制度改革

一般而言，一国的汇率制度包括确定汇率的原则和依据，维持和调整汇率的方法，管理汇率的法令、体制和政策，制订、维持与管理汇率的机构。从 1949 年至今，中国的人民币汇率制度共经历了五个阶段的调整，在 80 年代以前的人民币币值并没有太大的变化。80 年代以来，中国进入改革开放阶段所进行汇率制度改革有以下三个特点：首先是培育和改革双重汇价制，最后又终结于单一汇价制；其次这种汇率安排与调整是“先走后看”，而非“先看后走”，这也和中国其他经济体制改革的实际相符合，但这一做法却不能达到理想的效果；最后是人民币币值的不断下调，由 85 年 1.1 的 2.8097（1 美元兑人民币，以下同），一直下调到 94 年的 8.7000 直至现在的 8.27 左右。（具体数据见下表）

时间	汇率	时间	汇率	时间	汇率
1985. 1. 1	2.8097	1989. 12. 16	4.7221	1994. 1. 1	8.7000
1985. 10. 30	3.2015	1990. 11. 17	5.2221	1995. 11	8.427
1986. 7. 5	3.7036	1992. 9. 8	5.4651	2000	8.27 左右
1986. 7. 15	3.7221	1993. 10. 25	5.7500		

《国际金融学》

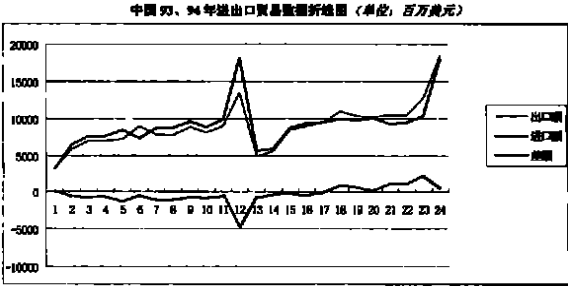
1994 年是中国深化经济体制改革最重要的一年。在 1994 年中国政府进行了财税、金融、国企、投资领域的多项改革。在国有企业内部开始建立“自主经营、自负盈亏”的现代法人制度；进行税制方面改革，如分税制、合并数个税种为增值税、统一企业所得税率为 33%；明确中国人民银行的中央银行地位、设立政策性银行、变四大银行为国有专业银行等等。

在诸项改革中，外汇管理体制改革尤为引人注目。1994 年的改革主要措施有：1994 年 1 月 1 日起，将官方汇率与调剂汇率合二为一，实现汇率并轨，实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。2. 实行新的外汇结算制度，将原有的以中央银行为中心的结售汇制，改为以外汇指定银行为中心的结售汇制。3. 建立统一的外汇交易市场。4. 取消一切外汇收支指令性计划，取消外汇留成和上缴及额度管理制度。

对中国“J 曲线效应”的验证与分析

在上述措施的作用下，人民币汇率由 1993 年 12 月的 5.8000 年调至 1994 年 1 月 1 日的 8.700。这一

汇率的变动，对当时的中国进出口贸易产生了如何的影响，它是否符合“J 曲线效应”，下面运用具体数据进行验证并分析。



数据来源: Monthly Bulletin of Statistics

从图中可以看出，中国在 1994 年 1 月调整汇率后，其进出口贸易的变化和传统的“J 曲线效应”并没有完全吻合。主要表现在以下几个方面：（1994 年 1 月后，人民币币值下调，图中第 12 个月）

1. 人民币的币值下降后，中国的出口额及进口额均有一定程度的下降，94 年 1 月出口额为 47.9 亿美元，进口额为 56 亿美元，比 1993 年后几个月下降不少。（具体数据见附表，下同）。

2. 进出口贸易差额在汇率调整后的前 5 个月虽仍保持逆差（与 1993 年相同），但逆差无明显扩大的迹象。与“J 曲线效应”描述的情况有差别。

3. 中国的出口额在币值调整后，逐月上升，由 1994 年 1 月的 47.9 亿美元上升到 12 月的 185.06 亿美元，但同时中国的进口额在 1994 年也呈上升趋势，1994 年中国的进口额比去年增幅为 11.21%。

之所以存在上面的现象，我认为其主要原因有以下几个方面：

1. 1993 年 12 月中国的进口额达 180 亿美元，出口额达 135 亿美元，而差额也有 45.48 亿美元，这表现在上图即为在汇率调整前的一个很大的突起，从而影响了整个数据图的形状，进而影响了对其的分析。

2. 中国改革进入 90 年代初期时，由于改革的深入开展，经济进入高速增长阶段，90 年代经济增长率达到两位数以上。

中国 GDP 增长率(%)									
年份	91	92	93	94	95	96	97	98	
增长率	9.9	14.2	13.5	11.8	10.5	9.6	8.8	7.8	

《中国统计年鉴 1999 年》

由于经济的增长，必然带动中国进出口贸易的增长，因而在出现人民币币值下降的情况下，中国的进口贸易仍呈上升趋势。这和“J 曲线效应”长期均衡条件有一定的差别，因此在验证“J 曲线”时，必

须用进出口贸易的对上一期的增幅代替其绝对值。

3. 90年代初期,中国经济在高速增长的同时,伴随着严重的通货膨胀现象,1994年中国的商品零售物价指数比93年增长21.7%。由于通胀的存在,在一定程度上会减轻由于货币贬值带来的奖出限入效应。据相对购买力平价理论,应对中国的币值水平作相应的调整,再进行验证。经过以上两种修正,相信中国的贸易差额会更符合“J曲线效应”。

4. 中国人民币币值一直呈下调趋势,其高估现象严重,因此在大家预期中就存在下调的心理。在1993年由于中国贸易逆差严重,市场调剂与官方牌价相去甚远(为8.56)。而黑市价格更是高达9.3。在此情况下,人民币币值并不是突然下降的,而是在大家预料之中的下调,这也影响了“J曲线效应”的出现。

虽然上面的数据图表明中国的进出口贸易状况与“J曲线效应”有一定的出入,但1994年汇率下调对中国的贸易项目的改善确实有一定的作用。表现在:

1. 1993年中国贸易项目逆差为106亿美元,而在汇率下调的1994年,中国贸易由逆转顺,其顺差达到73亿美元。这其中是各种因素共同作用的结果,但由于币值下调而带来的正面效果显然存在。

2. 币值的调整对贸易的影响存在着一定的时滞效应。从上面的数据可以看出,币值下调对中国进口贸易的时滞大约为1年左右,而对出口贸易影响的时滞大约为6个月左右。这和《亚洲金融危机以来人民币汇率与进出口贸易增长关系的实证分析》作者所进行的数量分析得出的结果是一致的。

3. 汇率的变动与进出口贸易差额呈正相关关系,但对进出口贸易的促进并没有汇率下降的幅度那么大。据《亚洲金融危机以来人民币汇率与进出口贸易增长关系的实证分析》文章分析,人民币汇率变动与进出口量表现为弱相关(进口相关系数为

0.2284,出口相关系数为0.3477)。由附表的数据同样可以看出这一结论。这表明在一定的条件下,中国进出口贸易对人民币汇率变动并不十分敏感,汇率水平与进出口贸易量之间存在一定关系,但并非决定因素。

政策建议

首先必须明确的是,中国的进出口贸易的发展决不是单纯由汇率制度及汇价水平决定的。它受许多因素的制约,如经济发展状况、所处周期,企业的竞争力及营销战略,政府的财政、货币政策,他国政府的贸易政策及全球经济的发展态势等等。但由上面的分析可以看出,人民币币值的变动对中国的进出口贸易会产生一定的影响,下调币值会起到一定的奖出限入作用,但运用汇率政策促进进出口贸易的发展受到许多条件的约束。而且汇率的下调也会产生相应的负面影响。

虽然本文是对中国6年前的汇率变动与贸易的关系进行验证分析,但对于今天的中国进出口贸易仍有一定的借鉴意义。首先,上面的分析表明,尽管贸易变动与“J曲线效应”有一定的偏离,但币值下调对贸易状况的改善具有积极作用是不可否认的。同时由于效用时滞的存在。政府部门在运用这一工具促进贸易时,应注意不能频繁大幅变动汇率,以免在上一次变动的积极效果沿未显露之时,即进行再一次的汇率变动。这一情况在1989—1990年时曾出现。这样,如果从促进贸易的角度来看,会起到事倍功半的效果。其次,汇率动的效果并非是完全正相关的,由上面引用的结论表明,汇率变动与贸易的关系是弱相关的,即只有在汇率大幅变动的情况下,才能对贸易有一定的促进作用。由上可以总结出:“汇率政策对于促进贸易状况的改善是有效的,但又不是完全有效的。”

附表: 1993 到 1994 年中国进出口贸易的详细数据表(单位: 百万美元)

93 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
进口	3184	6472	7592	7532	8514	7384	8735	8743	9898	8848	9541	18089
出口	3379	5824	7917	7929	7206	8958	7815	7638	8848	8042	8946	13521
差额	155	- 648	- 675	- 603	- 1308	- 429	- 1120	- 1105	- 750	- 806	- 598	- 4548
94 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
进口	5621	5901	8728	9382	9503	9946	9654	10039	9202	9446	10319	17940
出口	4792	5594	8492	8945	9473	10909	10366	10201	10417	10449	12682	18506
差额	- 830	- 307	- 236	- 437	- 30	964	712	162	1215	1004	2363	565

数据来源: Monthly Bulletin of Statistics